



Markets tighten, but credit remains attractive



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation



Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

As the ECB nears the end of its monetary easing cycle, it is becoming increasingly out of sync with the Fed.

As expected, the ECB cut rates for the fourth time this year at its June 5 meeting. With inflation expected to fall below the 2% target in the Eurozone by the end of 2025, this seems to herald the end of the rate-cutting cycle that began in June 2024. European 2-year yields should therefore stabilize. However, if the Governing Council remains divided on the issue, investors are still expecting a fifth and final cut by the end of the year.

The ECB's wait-and-see stance can be explained by contradictory effects on growth and inflation, driven in one direction by the trade war with the USA, and in the other by the positive effects of the German budget plan, which should be felt from next year onwards. Long-term interest rates, for their part, remain under pressure, as debt financing remains an issue of concern for investors. This movement of mistrust can be observed as soon as concerns emerge about a country's budgetary trajectory.

In this respect, France is currently perceived as the Eurozone's bad boy. While the OAT-Bund spread ¹ peaked at the time of last year's general election, it has since gradually narrowed to stabilize at around 70 basis points ². Investors therefore appear to continue to give some credit to the French government, believing that it has many levers at its disposal to achieve a turnaround in public finances. Nevertheless, France's borrowing rate remains one of the highest among the 20 member countries. More generally, the Eurozone remains mired in a scenario of sluggish growth. Defaults have risen slightly, but remain geographically highly concentrated, and no significant deterioration has yet been reported.

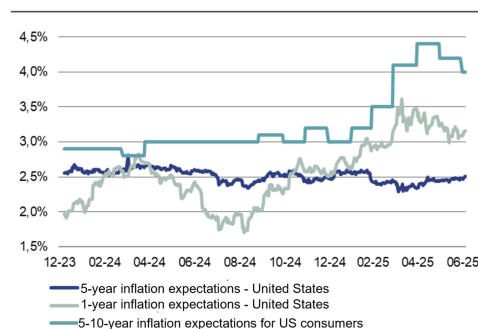
In the United States, the situation is more delicate. Since the beginning of the year,

investors have been turning away from US assets. Legitimate questions about the twin deficits³, Donald Trump's procrastination and doubts about the durability of American exceptionalism have led to a wave of mistrust and a drop of more than 10% in the dollar against all currencies². The interest-rate differential in favor of US bonds is no longer sufficient to strengthen the currency. Even so, an acceleration in the greenback's depreciation over the coming months seems difficult to envisage, in a context presenting few alternatives to the US currency.

The risk of inflation and questions about the sustainability of the debt also remain high, due to the policies pursued by the current occupant of the White House. In this respect, the “One Big Beautiful Bill”⁴ enacted at the beginning of July accentuates fears of a widening deficit, but nevertheless tempers the most pessimistic scenarios. The progress of tariff negotiations remains investors' main concern. The sudden and untimely announcements, as well as the various postponements, only add uncertainty to an already tense geopolitical environment. Against this backdrop, the Fed has maintained the status quo since the beginning of the year.

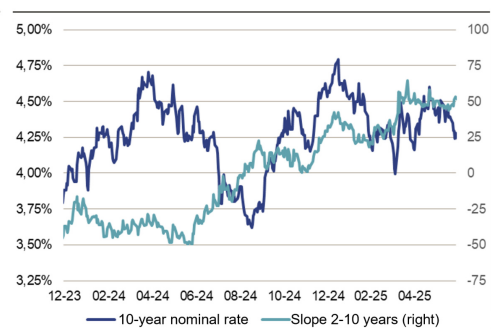
Indeed, with inflation expected to rise until September due to base effects, uncertainty caused by tariffs and a labor market that is slowing but not cracking, it seems logical that the Fed should remain cautious. Given current key rate levels, the market is aware that the central bank has considerable room for manoeuvre before reaching the neutral rate, which it estimates at between 3% and 3.25%. Five rate cuts are anticipated between now and the end of 2026. This scenario remains plausible if inflation returns to target and the job market holds up. Beyond the economic dimension, other factors such as the appointment of the next Fed Chairman or the mid-term elections could lead to a review of this outlook.

Inflation expectations - United States
in %



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 27/06/2025

US 10-year rate and 2-10-year slope
in %



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 27/06/2025

Faced with this situation, credit is currently the least volatile asset class. Its absolute yield and spread levels vis-à-vis government bonds enable it to withstand interest-rate volatility. The current environment is particularly favorable: interest rates are low and the economy is holding up well. Spreads may be tight, but investors are still very interested, as corporate fundamentals are solid and the asset class offers good carry.

In this context, we need to be particularly reactive, and every episode of volatility should

be seen as an opportunity to be seized. We also need to be selective, because while there is little sectoral dispersion, within each sector, the most fragile player is quickly punished by the market. We are therefore gradually adjusting our portfolios. We are marginally increasing sensitivity, while remaining underweight in anticipation of a more significant steepening of the curves. We favor top-rated corporate bonds with maturities of 5 to 10 years to benefit from the excess yield they can capture. Financials also remain a favored market segment, given their valuation levels and the fundamentals of the sector's players. Lastly, we continue to hedge our portfolios via CDS⁵ to cushion potential spikes in volatility.

Meer informatie over de fondsen

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2030 IG



R-co Conviction Credit Euro



R-co Target 2029 HY



Bekijk dit document op onze website



(1) Yield differential between a bond and a loan of equivalent maturity considered 'risk-free'.

(2) Source: Bloomberg, 30/06/2025.

(3) Budget deficit and current account balance.

(4) US tax law enacted by Donald Trump.

(5) Credit Default Swaps (CDS) are derivatives used to insure against the risk of non-payment of a debt issued by a government or company. This hedge is applied to the party.

Disclaimer

Disclaimers Reclamecommunicatie. De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of investeringsadvies van Rothschild & Co Asset Management. De informatie/opinies/gegevens in dit document, die als rechtmatig en correct worden beschouwd op de dag van publicatie, in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorgvuldigheid is opgesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar worden geacht, biedt het geen garantie voor de juistheid of volledigheid van de informatie en beoordelingen die het bevat, die uitsluitend ter informatie dienen en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt daarom geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of omissies, noch voor de interpretatie van de hierin opgenomen informatie. Al deze informatie is opgesteld op basis van boekhoudkundige en marktgegevens. Niet alle financiële gegevens zijn gecontroleerd door een bedrijfsrevisor. Gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses dient bovendien te worden benadrukt dat alle informatie, prognoses, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in de praktijk worden gebracht door de beheerteams van Rothschild & Co Asset Management of haar dochterondernemingen, die handelen op basis van hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die waarschijnlijk geheel of gedeeltelijk afwijken van de werkelijkheid. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven. R-co Conviction Credit Euro en R-co Valor Bond Opportunities zijn compartimenten van de Franse Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co", met maatschappelijke zetel te 29, avenue de Messine - 75008 Parijs, ingeschreven onder nummer 844 443 390 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY en R-co Target 2029 IG zijn compartimenten van de Société d'Investissement au Capital Variable "R-co 2", geregistreerd onder nummer 889 511 747 RCS PARIS. De informatie doet geen uitspraak over de geschiktheid van de voorgestelde ICB voor het profiel en de ervaring van elke individuele belegger. Rothschild & Co Asset Management kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op basis van of geïnspireerd door de informatie in dit document. In geval van twijfel, en vóór elke beslissing om te beleggen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur. De hierboven voorgestelde instelling voor collectieve belegging (ICB) is georganiseerd naar Frans recht en staat onder toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Beleggen in deelbewijzen of aandelen van een ICB is niet zonder risico. Voordat u belegt, is het van essentieel belang om de PRIIPS DIC en het prospectus van de ICB zorgvuldig te lezen, in het bijzonder het deel over de risico's. Beleggers moeten ook nagaan in welke rechtsgebieden de deelbewijzen of aandelen van het fonds geregistreerd zijn. De volledige PRIIPS DIC/prospectus is beschikbaar op onze website: www.am.eu.rothschildandco.com. De intrinsieke waarde is beschikbaar op onze website. De verstrekte informatie is niet bestemd voor verspreiding en vormt in geen geval een uitnodiging aan Amerikaanse staatsburgers of hun gevolmachtigden. De deelbewijzen of aandelen van de ICB die in dit document worden voorgesteld, zijn niet en zullen niet worden geregistreerd in de Verenigde Staten onder de Amerikaanse Securities Act van 1933, zoals gewijzigd ("Securities Act 1933") of worden toegelaten tot de handel onder enige Amerikaanse effectenwet. Deze deelbewijzen of aandelen mogen niet worden aangeboden, verkocht of overgedragen in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun grondgebieden en eigendommen) of rechtstreeks of onrechtstreeks ten goede komen aan een "U.S. Person" (in de zin van Regulation S van de Securities Act van 1933) en gelijkgestelde personen (zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18/03/2010 en in het FATCA-systeem). De genoemde cijfers hebben betrekking op voorgaande jaren. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en zijn niet gegarandeerd. Het is daarom mogelijk dat u het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van de beleggingen en de inkomsten ervan doen stijgen of dalen wanneer de referentiewaarde van de ICB verschilt van de valuta van het land waar u verblijft. ICB's waarvan het beleggingsbeleid meer specifiek gericht is op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals opkomende markten) zijn doorgaans volatieler dan meer generalistische fondsen met een gediversifieerde allocatie. Voor een volatiel fonds kunnen de schommelingen bijzonder groot zijn, waardoor de waarde van de belegging sterk kan dalen. De getoonde rendementscijfers houden geen rekening met eventuele vergoedingen en provisies die worden aangerekend bij de inschrijving op en terugkoop van deelbewijzen of aandelen in het betreffende fonds. De gepresenteerde portefeuilles, producten of effecten zijn onderhevig aan marktschommelingen en er kan geen garantie worden gegeven over hun toekomstige rendement. De fiscale regeling is afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger en kan worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management, een beleggingsmaatschappij met een kapitaal van € 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Erkenningsnummer AMF GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173. Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management, op straffe van vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

